

Expansión

capital riesgo

EL AÑO PASADO, SE REALIZARON 33 OPERACIONES DE MBO

Los directivos se alían con los fondos para tomar el poder de las empresas

Las operaciones de *management buy out*, en las que el equipo directivo pasa a formar parte del accionariado de la empresa, aumentaron un 113% en 2004, hasta alcanzar un volumen de 2.396 millones de euros. El valor medio de cada transacción fue de 73 millones de euros.

C.LAFRAYA, Madrid

En el mundo de capital riesgo en España, las operaciones de *management buy out* (MBO) fueron las más buscadas en 2004. Esta fórmula permite la salida de los accionistas que no quieren seguir en la empresa y ayuda a los directivos a cambiar el rol por el de empresario.

El año pasado, se produjeron 33 operaciones de este tipo, cuyo valor superó los 2.396 millones de euros, un 113% más que en 2003, según recoge el estudio realizado por el profesor de la Universidad Complutense, José Martí Pellón, en colaboración con la sociedad Alpha Corporate.

Con estas cifras, España se sitúa en el cuarto puesto por volumen registrado en *management buy outs* de Europa continental, por detrás de Alemania, Francia y Holanda.

La media invertida por transacción fue cercana a 73 millones de euros, aunque hubo siete operaciones (Ahold, Cesa, Grupo Itevelsa, USP Hospitales, Saprogal y Segur Ibérica) que superaron los 100 millones de euros.

El 45,5% de las operaciones de *management buy out* se originaron por adquisiciones a grupos familiares o inversores individuales, frente al 15,2% derivado de desin-



Asistentes al desayuno organizado por EXPANSIÓN y Socios Financieros. / Juan M. Martín

El 45% de las operaciones de MBO se originó por adquisiciones a grupos familiares

versiones de empresas nacionales o al 33% de desinversiones de empresas extranjeras.

Los *Institutional Buy Out* (adquisiciones de posiciones mayoritarias por parte de un grupo inversor de capital riesgo) representaron el 69,7% del total.

Frente a grupos industriales

Según Maite Ballester, directora de 3i, "estamos perdiendo muy pocas operaciones frente a competidores industriales".

Además, la bolsa ha estado muy parada en los últimos años y no ha sido una opción atractiva como vía de desinversión.

Ballester explica que, hace tres años, llegaban a España grupos industriales europeos para hacerse con la compañía líder de determinado sector. "Hoy en día, estas empresas las adquieren grupos financieros, competidores nuestros, que quieren seguir apostando por el equipo directivo".

Para Nicholas Walker, de

Paso a paso

- Las operaciones de MBO han supuesto un cambio cultural.
- Permiten a los directivos convertirse en dueños de la compañía.
- Existen pocos procesos que no cuenten con la presencia de varias compañías de capital riesgo.
- Que la sociedad de capital riesgo permanezca un tiempo limitado hace que la compañía busque beneficios a corto plazo.
- Las operaciones de exclusión de bolsa de algunas compañías también empiezan a proliferar.

buscar compañías que tengan crecimientos atractivos y generen flujos", explica Walker.

Según Nicolás Donilla, socio de Apax, las características principales para que un fondo quiera participar en un MBO son "que la empresa genere caja libre, que tenga cierto tamaño (25-30 millones de euros de facturación, como mínimo) y que haya amplias posibilidades de crecimiento".

Cambio cultural

Estos expertos, reunidos en el desayuno organizado por EXPANSIÓN, en colaboración con Socios Financieros, apuntan que existen pocos procesos de venta que no cuenten con la presencia de una o más firmas de capital riesgo.

Teo Millán, de Socios Financieros, comenta que "el inversor financiero puede ser muy ágil a la hora de tomar decisiones, lo que constituye una ventaja importante en determinadas circunstancias".

Bonilla defiende que el cambio de accionistas no es perjudicial. "Hay que desmitificarlo".

"Siempre es complejo tener que supeditarse a la estrategia de las corporaciones".

Socios Financieros, que los directivos se conviertan en propietarios de la compañía "conlleva que desaparezcan otros intereses: políticos, familiares..." Según él, "se gana mucho cuando crecimiento y capital van unidos".

Este tipo de operaciones se puede llevar a cabo, sobre todo, en determinados tipos de compañías. Por una parte, no se puede realizar en empresas que tengan planes de inversión de gran tamaño o en aquellas que no generen caja libre. "Hay que

(Sigue en página 44)

(Viene de página 43)

nes. Con los MBOs, las empresas dependen de sí mismas, de su eficacia y profesionalidad", apunta Bonilla. Ballester asegura que este tipo de operaciones hace unos años eran desconocidas e, incluso, "había que quedar con los directivos fuera del horario laboral por miedo a que se enterasen sus jefes".

Teo Millán destaca el importante cambio cultural que supone "el que ahora se acepte públicamente que un directivo pueda optar a comprar su empresa, algo impensable hace diez años".

Todos ellos coinciden en que las negociaciones siempre son duras. Pero, una vez que se llega al acuerdo, la clave está en fijar bien las reglas del juego. "Una de las ventajas de los MBOs es que evitan conflictos entre la gerencia y la propiedad", según Millán.

Para Nicolás Bonilla, "la limitación en el tiempo en la participación de la empresa es muy positiva, ya que se le acostumbra a buscar resultados positivos a corto plazo".

Fernando Francés, presidente de la consultora tecnológica DMR Consulting, tiene muy claro que el equipo directivo siempre aporta valor. "Los directivos y los recursos humanos son el principal activo de la compañía", indica.

En estas operaciones también son importantes las reacciones de los empleados.

Gabriel Masfurroll, presidente y consejero delegado de USP Hospitales, explicó que él personalmente comenta a sus empleados la situación accionarial de la compañía. "El hacerles ver

Nicholas Walker

Socio fundador de Socios Financieros



"Amadeus, Aldeasa, Cortefiel o Parques Reunidos han vivido años de volatilidad en el parque, que han perjudicado su evolución"

Maite Ballester

Directora de 3i



"Hoy en día, los fondos tenemos exceso de liquidez y lo peor que nos puede pasar es tener el dinero parado en la cuenta corriente"

que nuestros socios se la juegan es fundamental", subraya.

Francés añadió que ellos dejaron participar en la operación a todos los empleados.

Maite Ballester, por su parte, apunta que "los fondos tenemos exceso de liquidez y lo peor que puede pasar a una sociedad de capital riesgo es tener dinero en la cuenta corriente". Esta experta defiende que "es mucho mejor que

compre la empresa el equipo directivo, al que todos los empleados conocen, frente a que se haga con ella la competencia y empiecen a cerrar delegaciones".

Exclusión de bolsa

Otro inconveniente que Ballester encuentra en las adquisiciones realizadas por parte de la competencia es que "las directrices vengán marcadas desde Tokio o Nueva York".

Teodoro Millán

Socio fundador de Socios Financieros



"Hay más empresas españolas que van a salir de la bolsa española y van a acudir al capital riesgo para financiar su crecimiento"

Fernando Francés

Presidente de DMR Consulting



"Nosotros estuvimos dos años coqueteando con distintas sociedades de capital riesgo. Fue un noviazgo muy largo"

Durante este ejercicio, se están produciendo, también, varias operaciones de *Public to Private*. Es decir, una compañía se excluye de la bolsa para plantear un plan de crecimiento agresivo. Este tipo de operación es muy propicio para compañías con poca deuda.

"Las cotizaciones de compañías que saltaron al parque (Amadeus, Aldeasa, Cortefiel o Parques Reunidos -que ya no cotiza-) han

vivido años de volatilidad en la bolsa española, que no responden necesariamente a sus cuentas de resultados".

Por ello, Teodoro Millán de Socios Financieros, afirma, "hay más empresas españolas que van a dejar de estar presentes en el parque y van a acudir al capital riesgo, ya que es otra forma de obtener financiación para seguir creciendo sin estar en el punto de mira".

Para Gabriel Masfurroll,

Nicolás Bonilla

Socio de Apax Partners



"Hay que desmitificar la entrada de fondos en diferentes compañías, ya que generan confianza y eficiencia a la gestión"

Gabriel Masfurroll

Presidente de USP Hospitales



"Las compañías tienen que ganar dinero y crecer a largo plazo, pero que haya cambio de capital es positivo"

"estar en la bolsa es un cóncepto importante". Este empresario afirma que "las compañías tienen que ganar y crecer a largo plazo. En su opinión, "que el accionariado cambie de manos es positivo".

Entre las ataduras de las compañías cotizadas, Nicolás Bonilla comenta, "no se pueden dar previsiones de resultados y las que ofrecen los analistas no son muy fiables".

USP celebra su aniversario con Mercapital con 4 hospitales más

La historia de USP Hospitales es bastante atípica en el sector del capital riesgo. Hace ahora un año tuvo lugar una de las primeras subastas en el mercado español. Los directivos de USP Hospitales, con su presidente y consejero delegado a la cabeza, Gabriel Masfurroll, decidieron abandonar su aventura con un grupo estadounidense y emprender otra con un grupo español. La compañía dio entrada a la sociedad de inversión Mercapital, que se hizo con el 65% del grupo por 165,7 millones de euros. Además, a través de una operación de *management by out*, el equipo directivo de la compañía elevó su participación del 3% al 20% por 51 millones de euros. El resto del capital (15%) permanece en manos de USP International. La operación, valorada en 217

millones de euros, estuvo asesorada por UBS Investment Bank, Allen & Overy y Ernst & Young, por parte de USP; GBS Finanzas, Ashurst Abogados y KPMG, que aconsejaron a Mercapital; y Landwell-PricewaterhouseCoopers, que apoyó al equipo directivo español. "Te juegas el dinero y el talento", explicó Gabriel Masfurroll, en unas jornadas organizadas por Recoletos Conferencias sobre el sector. "Cuando entró Mercapital, teníamos ocho hospitales en España", señaló el presidente. "Estos últimos meses, hemos comprado cuatro más", apuntó.

USP nació en 1998 fruto de la iniciativa del empresario Gabriel Masfurroll y varios directivos catalanes, en asociación con la empresa estadounidense USP International. El 100% del capital de la siempre ha estado en manos de la matriz hasta que, en junio de 2003, 36 ejecutivos de la cadena decidieron hacerse con un 3% del capital. Según Masfurroll, USP ha puesto en marcha desde su nacimiento un modelo de gestión que considera a los servicios médicos como el centro del proyecto. El objetivo de USP, según su presidente y consejero delegado, es buscar las sinergias dentro de su red de centros, no sólo en el ámbito de compras o servicios generales, si no en el de la potenciación de determinados servicios médicos o en el desarrollo de áreas de interés.

DMR Consulting contará con 4.000 empleados a finales de 2005

El equipo de profesionales de la consultora tecnológica DMR Consulting y las firmas de capital riesgo Apax Partners y Financial Managers llegaron a un acuerdo con Fujitsu Consulting en enero de 2004 para la adquisición del cien por cien de la compañía. El acuerdo contemplaba la adquisición del 54,7% de las acciones por parte de los profesionales de la compañía, el 38,3% por parte de Apax Partners y el 7% por Financial Managers. Los directivos cuentan, además, con una opción de compra sobre el 70% del capital. Para Fernando Francés, presidente de DMR Consulting, "con esta operación estamos proporcionando un nuevo reto a nuestros profesionales y vamos a devolverles un mayor porcentaje del valor generado por ellos mismos". Esta actuación, explica Francés, "nos permitirá actuar con plena autonomía".

Además, el directivo apunta que "la calidad, el compromiso y la ilusión de todo el equipo de DMR Consulting se han visto reforzados, al pasar de ser, no sólo responsables de la gestión de la compañía, sino propietarios de la misma". Respecto a la plantilla, el año 2004 fue atípico para la consultora. "Tuvíamos que despedir a 180 personas. Se fueron 400, pero contratamos a 905 nuevos empleados, lo que demuestra que nuestro negocio sigue creciendo", asegura. Javier Abad, socio de Apax Partners en España, comenta que "la confianza de Apax Partners en DMR Consulting y

en su equipo directivo fue en aumento con el progreso de las negociaciones". DMR Consulting es un buen ejemplo -señala- de la oportunidad que Apax Partners busca para realizar una inversión: un sector de alto crecimiento, una empresa con clara proyección internacional y un equipo gestor excelente que se involucra de manera muy comprometida en el proyecto. "Esta adquisición es una apuesta por mantener y consolidar el modelo de gestión de la compañía que ha hecho posible que la empresa alcance, en sólo siete años de actividad, una facturación de 160 millones de euros en 2003", explica Abad. DMR Consulting facturó 190 millones de euros en 2004 y espera cerrar 2005 con 232 millones de euros. La plantilla del grupo se sitúa en 3.500 y las prevé cerrar 2005 con cerca de 4.000 trabajadores.